

玻璃：建筑玻璃高需求难兑现 预计价格震荡下跌

摘要

- 在利润的驱使下，复生产线数量远多于冷修生产线。沙河地区冷修停产进程迟迟未见推进，供给仍显宽松。
- 地产调控难放松，年初预期的建筑玻璃需求历史高点迟迟未出现，预期后期竣工量仍然难以出现快速放量玻璃的需求。外加汽车需求萎缩，玻璃需求仍然不乐观。
- 国内纯碱市场整体走势偏弱，目前保持较低价位，且价格暂无调整迹象。国内整体开工稳定，场内产量供应宽松。纯碱厂家让利下游玻璃生产厂家。
- 生产线库存持续偏高，玻璃期货提前于现货下跌，旺季需求预期过后，对于四季度玻璃价格走势我们持悲观看法，建议逢高做空 2001、2005 合约。

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

m

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

助理分析师：

何杭莹

hehangying@nawaa.com

从业资格证：F3056966

目录

第 1 章	玻璃的供给.....	4
1.1.	停复产情况.....	4
1.2.	压减玻璃供给效果有待观察.....	5
1.3.	高利润驱使复产略多，冷修推迟.....	6
1.4.	旺季需求预期下库存依旧偏高.....	8
第 2 章	玻璃的需求.....	9
2.1.	地产数据下行趋势.....	9
2.2.	地产投资结构性矛盾延续.....	10
2.3.	汽车玻璃需求萎缩.....	11
2.4.	出口订单下降对整体供给影响不大.....	12
2.5.	供需结合.....	13
第 3 章	玻璃利润.....	14
3.1.	纯碱价格保持低位.....	14
3.2.	利润稳定.....	15
第 4 章	玻璃策略.....	16
4.1.	逢高做空.....	16
	南华期货分支机构.....	18
	免责声明.....	20

图表目录

表 1.1.1: 2019 年冷修生产线.....	4
表 1.1.2: 2019 年复产、新建生产线.....	4
图 1.2.1: 玻璃产能.....	6
图 1.2.2: 玻璃在产产能.....	6
图 1.3.1: 平板玻璃单月产量.....	7
图 1.3.2: 平板玻璃累计产量.....	7
图 1.3.3: 生产线开工率.....	8
图 1.3.4: 玻璃生产线库存.....	9
图 2.1.1: 商品房销售.....	9
图 2.1.2: 房地产投资增速.....	10
图 2.2.1: 土地购置费占比.....	10
图 2.2.2: 房地产开工、竣工面积增速.....	11
图 2.3.1: 汽车产量.....	12
图 2.4.1: 玻璃累计出口金额、数量同比对比.....	13
图 2.5.1: 供需结合图.....	13
图 2.5.2: 浮法玻璃产量与销量对比.....	14
图 3.1.1: 重质纯碱价格.....	15
图 3.2.1: 玻璃价格、成本及利润走势（1-8 月）.....	15
图 3.2.2: 不同燃料制得玻璃的利润.....	16
图 4.1.1: 玻璃主力合约基差情况（参照沙河安全价格）.....	17

第1章 玻璃的供给

1.1. 停复产情况

2019 年前三季度，截止 9 月 26 日，剔除僵尸生产线 79 条，浮法玻璃共有生产线 295 条。新增冷修生产线 11 条，减少产能 8100 吨/天；冷修复产及新建生产线 17 条，增加产能 10315 吨/天。今年以来玻璃产能累计净增加 700 万重箱/天。今年随着生产厂家的让利，玻璃生产企业利润有所回升，厂家冷修意愿受抑制。

表 1.1.1：2019 年冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	河北元华二线	河北	1000	2019.01.01
2	广东富明玻璃	广东	650	2019.01.12
3	河北润安一线	河北	700	2019.05.17
4	青海耀华	青海	600	2019.05.28
5	江门信义二线	广东	900	2019.05.30
6	天津耀皮一线	天津	550	2019.06.05
7	虎门信义四线	广东	900	2019.06.06
8	重庆福耀万盛二线	重庆	600	2019.06.12
9	滕州金晶三线	山东	800	2019.06.15
10	重庆渝琥二线	重庆	700	2019.06.29
11	陕西神木瑞诚二线	陕西	700	2019.09.18

资料来源：隆众资讯 中国玻璃期货网 南华研究

表 1.1.2：2019 年复产、新建生产线

编号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	芜湖信义三线	安徽	900	2019.03.15
2	冠盛蓝玻二线	安徽	600	2019.03.27
3	四川威利斯一线	四川	900	2019.03.29
4	福建新福兴一线	福建	1100	2019.04.09
5	威海蓝星三线	山东	450	2019.04.23
6	安徽东润一线新建	安徽	350	2019.04.29
7	山西利虎交城二线	山西	600	2019.05.18
8	河北润安二线	河北	700	2019.05.23
9	荆州亿钧二线	湖北	900	2019.06.01
10	河北长红二线	河北	600	2019.07.17
11	大连亿海大玻	辽宁	500	2019.07.18
12	醴陵旗滨二线	深圳	65	2019.07.20
13	虎门信义四线	广东	900	2019.07.25
14	漳州旗滨二线	福建	600	2019.08.06

15	广东富明	广东	650	2019.08.25
16	青岛圣戈班	山东	500	2019.08.28

资料来源：隆众资讯 中国玻璃期货网 南华研究

由于监管日益严格，这对新建生产线起到一定的制约作用，今年上半年，仅安徽东润新建 1 条玻璃生产线建成点火；三季度，同样有一条玻璃生产线建成点火，隶属于醴陵旗滨。值得注意的是，今年以来的两条新建点火生产线主要生产的皆为超薄工业电子玻璃优化原片，用于电子行业的基板原片、仪器仪表、生物行业的载玻片，高档制镜、汽车玻璃等玻璃深加工。从侧面可以看出，大型玻璃企业逐步从传统玻璃产品生产线转型向创新产品生产线发展，也符合国家对于生产企业产业升级的要求。

相比于新建生产线，三季度复产完成重新点火的生产线明显更多，目前看来，华南是产能增加最大的地区，同时华北、东北的销区也有生产线复产。另外原定于 9 月 20 日前后停产冷修的东北本溪玉晶二线仍在产，停产计划推迟。可见各地厂家的停产意愿在利润回升的情况下受到抑制。第三季度停产落地的仅有陕西神木瑞诚二线，供给侧的增加不可谓不大。

1.2. 压减玻璃供给效果有待观察

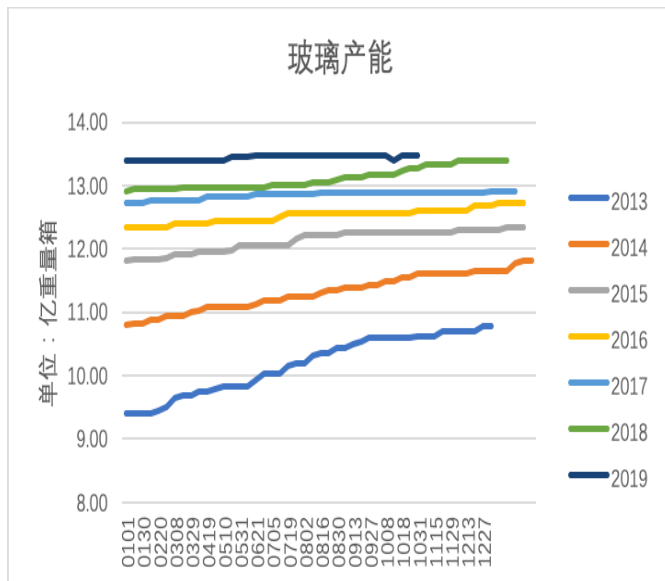
2016 年以来党中央、国务院致力于推进供给侧结构性改革的决策部署。今年 9 月 2 日，工信部、发改委和能源局联合组织的淘汰落后和化解产能过剩动员大会召开，检查小组于 9 月 16 日起赴全国 20 个省（区）开展督导检查，目的是为了玻璃生产企业淘汰无效落后生产线，将来能够改善玻璃供需情况。

水泥玻璃行业产能置换实施办法明确要求：位于国家规定的环境敏感区的水泥熟料建设项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.5 吨产能；位于其他非环境敏感地区的新建项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.25 吨产能；西藏地区的水泥熟料建设项目执行等量置换。

自 2013 年起，玻璃产能持续稳步上升，从 2013 年年初的 9.41 亿重量箱上升至 2019 年 9 月的 13.47486 亿重量箱。从图 1.2.1 中可以看出，2019 年 8 月末的统计数据第一次出现了产能下降，但是马上又恢复到了历史最高值。很难仅以此数据，证明玻璃行业的去产能运动有了实际的成效。

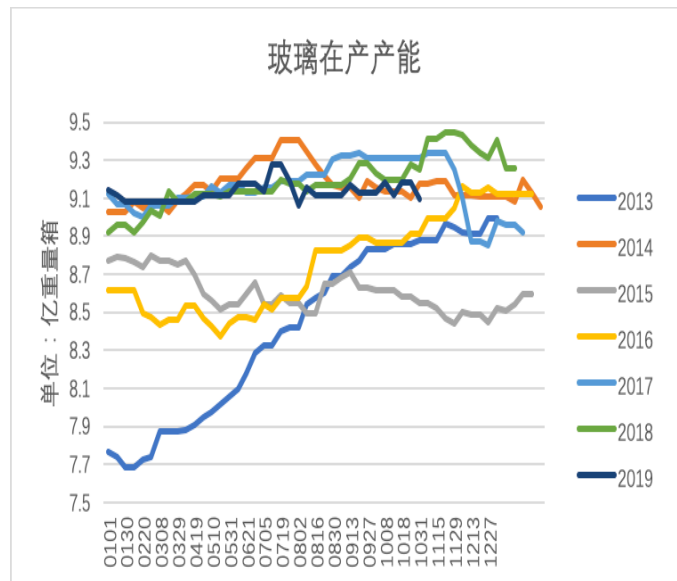
工信部 9 月发布促进制造业质量提升实施意见，平板玻璃在列。推广清洁高效的生产工艺，实施绿色化、智能化的改造等，非标产品逐步由国标产品所替代，间接也可以降低玻璃的供给。

图 1.2.1: 玻璃产能



资料来源: wind 南华研究

图 1.2.2: 玻璃在产产能



资料来源: wind 南华研究

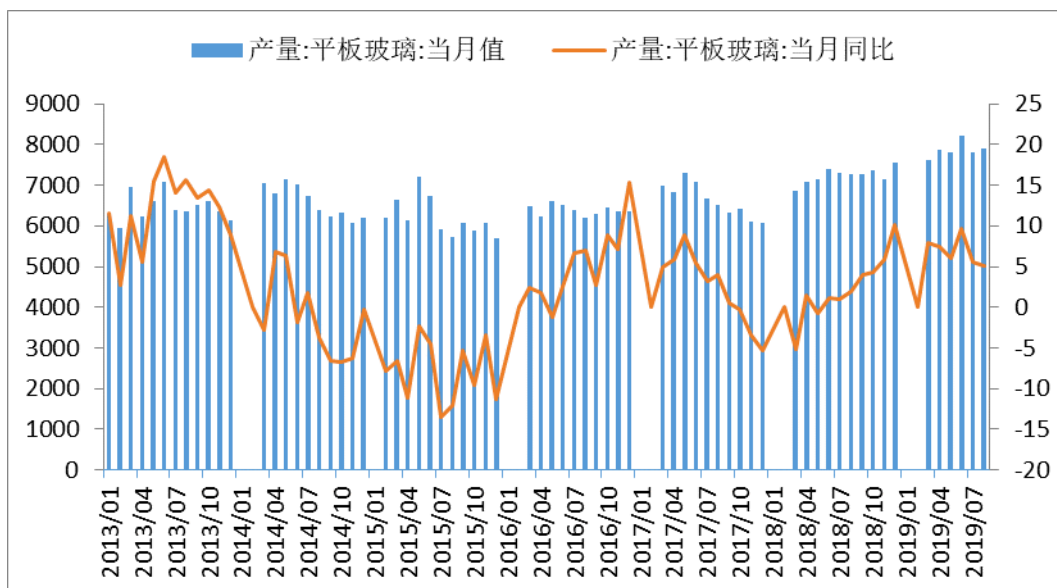
1.3. 高利润驱使复产略多，冷修推迟

从 2018 年 11 月以来，国内冷修生产线条数大幅增加。截止目前，全国有 47 条浮法玻璃生产线到期或存在放水停产冷修的计划，约占在产产能的 17%，投产时间多在 2008-2010 年，已达到生产线正常冷修时间，由于 2017-2018 年行业盈利情况较好，导致多数生产线推迟冷修。预计，2019 年全年有冷修计划的生产线约为 18 条，总产能约为 11800 吨/天，约占当前在产产能的 7.6%。从时间上看，2019 年初冷修产能为 6250 吨/天，若能顺利进行，则行业在产产能将下降至 2018 年年初的水平，供给压力进一步缓解。

在高利润的驱使下，复产生产线数量大幅增加。冷修的进程可以说远低于预期，沙河地区几次发文件表示因环保政策需要关停 6 条生产线等措施，都未能落地实施。目前厂家盈利情况依然较好，预计在四季度并不会出现太多冷修生产线。

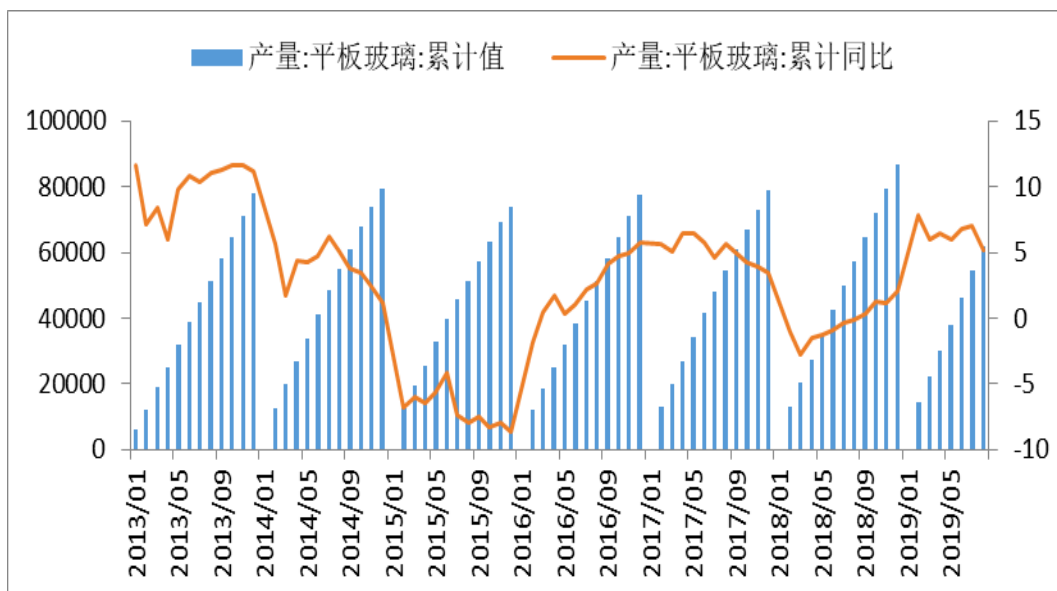
今年 1-8 月平板玻璃的产量为 61752.4 万重箱，同比 2018 年数据增加 5.2%，自 2018 年三季度起大量复产生产线点火，累计同比在复产增加的背景下在逐步走高，预计四季度玻璃产量仍将保持稳定的增长。

图 1.3.1: 平板玻璃单月产量



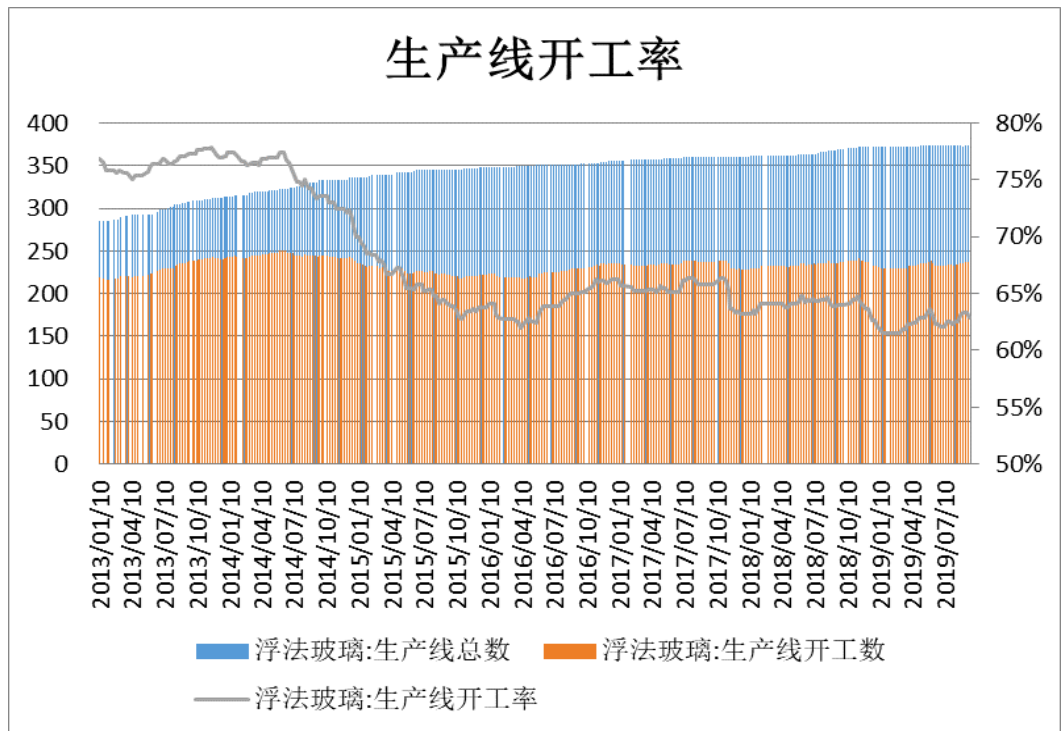
资料来源: wind 南华研究

图 1.3.2: 平板玻璃累计产量



资料来源: wind 南华研究

图 1.3.3: 生产线开工率



资料来源: wind 南华研究

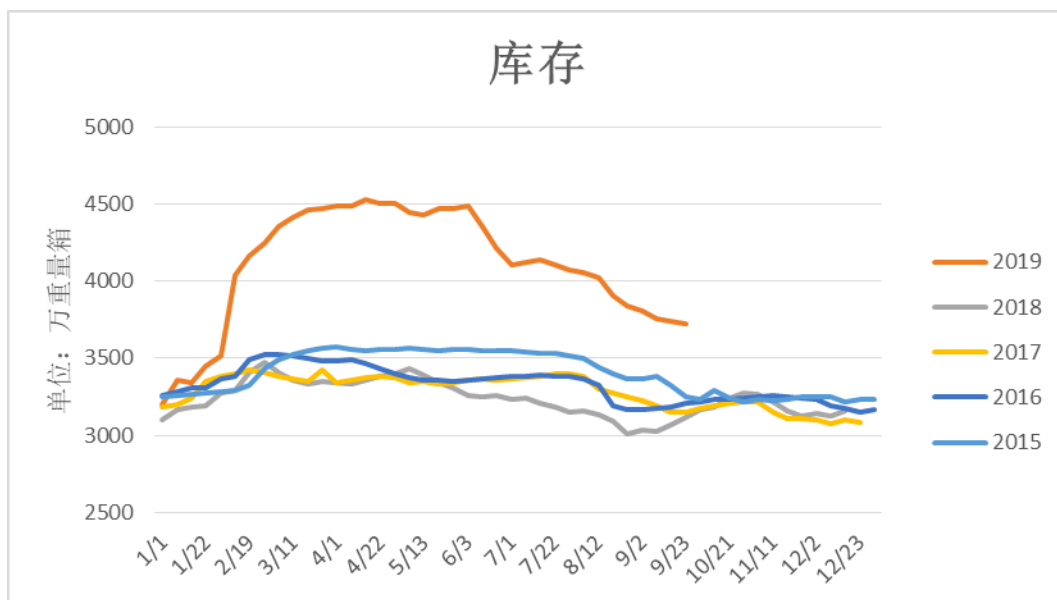
7、8 月份，厂家在高利润以及避免未来政策阻碍复产的综合考虑下，加紧对有复产能力的生产线进行复产，纯碱价格位于 2018 年以来的相对低点，且纯碱价格稳定。

1.4. 旺季需求预期下库存依旧偏高

1 月初玻璃产线库存处于近年同期水平均值附近，春节前小幅攀升，突破 3500 万重量箱的历史极值。随后市场情绪迅速弱化，生产线库存在春节至下游开工前的一个月内快速累积连续上破 4000 万和 4500 万重量箱两个整数关口并稳定保持至 6 月。

6 月 11 日沙河发布消息称沙河市安全实业有限公司 2 号线、河北正大玻璃有限公司 3 号线、沙河市长城玻璃有限公司 6 号线、河北德金玻璃有限公司 4 号线、河北鑫利玻璃有限公司 1 号线、河北海生玻璃有限公司 1 号线等六条燃煤产线停炉改造。上述六条线总日熔量 3650 吨。贸易商及下游厂家迅速做出反应，加快购货速度，短时间内生产线库存下降迅速。随着限产实施遭到困难，生产库存继续保持高位，并且由于贸易商库存较高，生产线库存出现小幅增加。8 月中下旬开始，受到金九银十旺季需求预期影响，玻璃生产厂家频繁开会，玻璃现货出现轮动涨价的情形，促进了玻璃的出货。进入 9 月下旬，由于下游需求始终较为疲软，生产线库存又开始保持相对高位。

图 1.4.1: 玻璃生产线库存



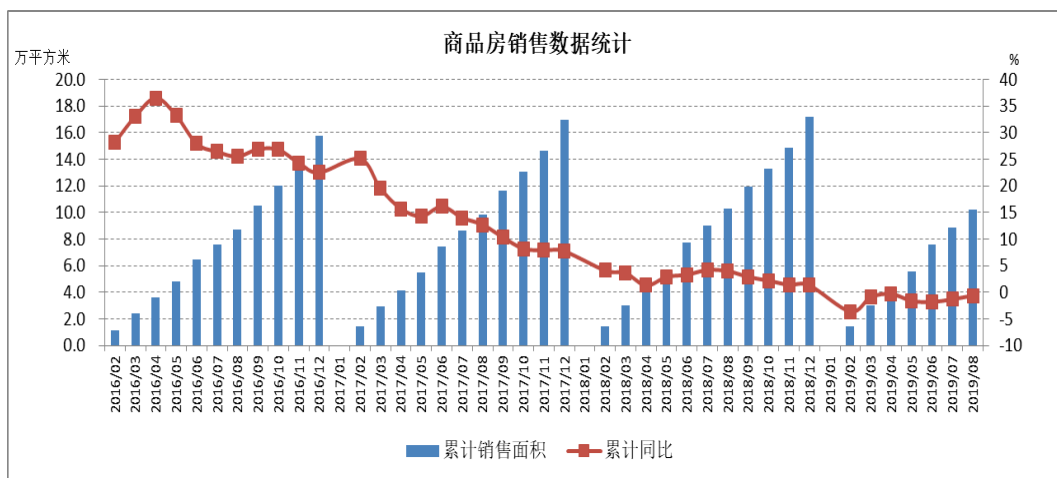
资料来源: wind 南华研究

第2章 玻璃的需求

玻璃作为建材产品, 下游主要用于房地产建筑以及家装装饰类, 占比约达到 75%, 汽车类占比约 15%, 其他市场, 如新能源、家电、电子等约占到 10%。本章讨论房地产及汽车类对玻璃需求的影响。

2.1. 地产数据下行趋势

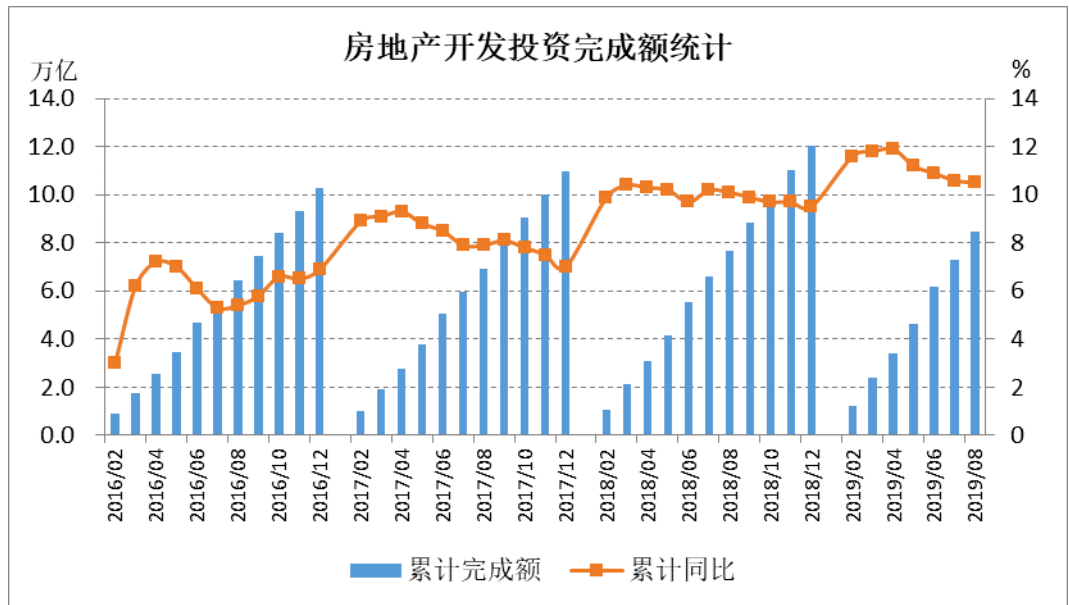
图 2.1.1: 商品房销售



资料来源: wind 南华研究

2016 年全国楼市迎史上最严调控以来，热点城市集体降温，去投资化趋势明显。根据 1-8 月份房地产数据来看，房地产销售增速以及投资增速均有走弱的迹象，而目前国家对于房地产的调控完全没有放松的迹象。

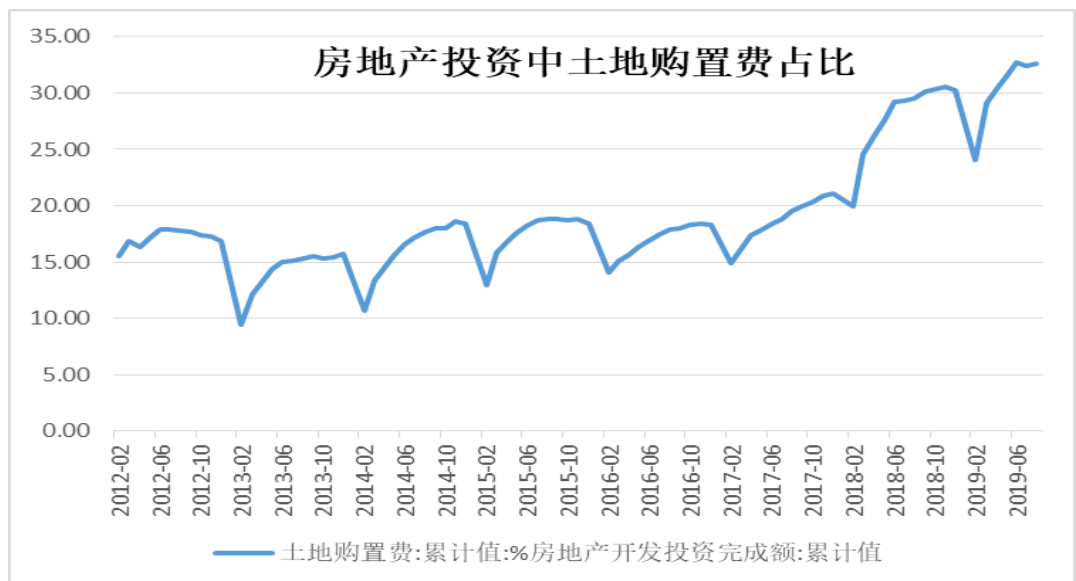
图 2.1.2: 房地产投资增速



资料来源: wind 南华研究

2.2. 地产投资结构性矛盾延续

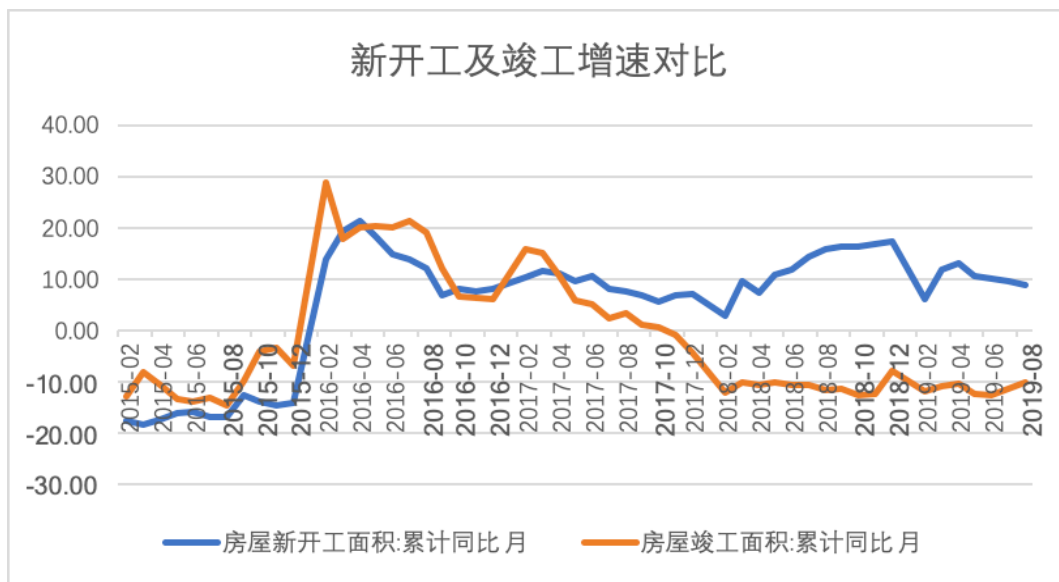
图 2.2.1: 土地购置费占比



资料来源: wind 南华研究

从 2018 年起，房地产投资增速表面上超出预期，但是其背后的结构性矛盾是很严重的，存在着“虚胖”的问题。因为土地购置费的占比在快速提升。

图 2.2.2：房地产开工、竣工面积增速



资料来源：wind 南华研究

在施工前后两端，开发商的天平也延续着向前端倾斜的态势。自 2017 年初以来，房屋竣工面积的增速与房屋新开工面积的增速之间的剪刀差就一直在扩大，时间来到今年，这个趋势依然还没有得到明显的缓解。背后的原因是房企迫于资金面的压力，急于拿到预售证、提高周转率而将重心放在了新开工方面，而对于已经预售的项目，完工的进度出现相对明显的放缓。那么作为施工后端的玻璃，需求始终将受到压制，截至 8 月公布的统计局数据，竣工端的弱势持续，与开工之间的剪刀差仍然在扩大。

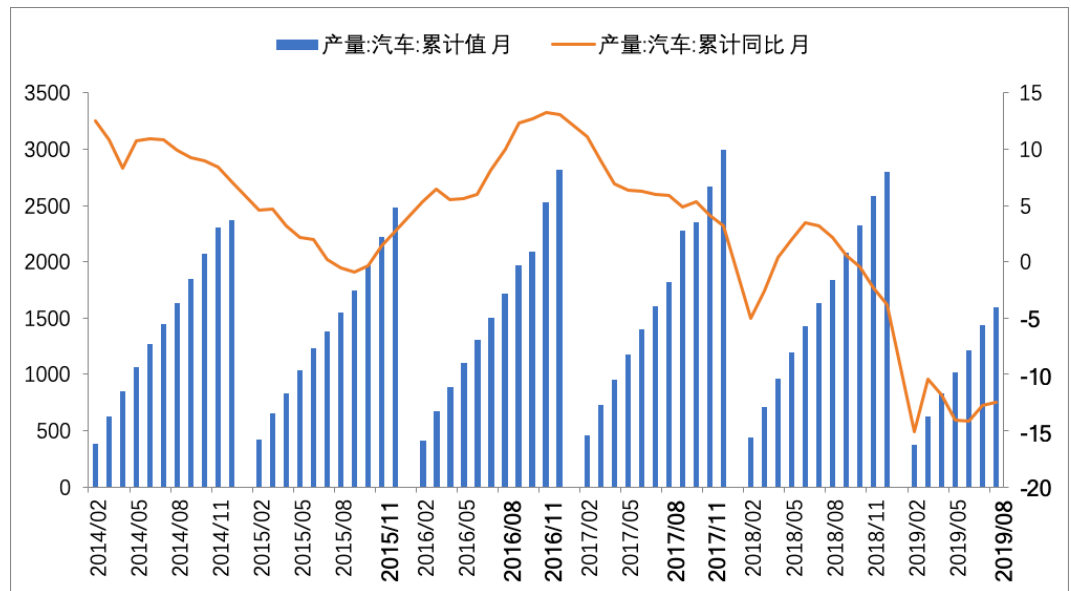
玻璃作为建材产品，下游主要用于房地产建筑以及家装装饰类，占比约达到 75%，房屋开工后 6—10 月陆续竣工，今年全年建筑玻璃需求应该保持在历史高位。1—8 月份新开工房屋面积为 145133.07 万平方米，同比增长 8.9%，增速下降 4.2%。1—8 月份竣工房屋面积为 41610.27 万平方米，同比下降 10%，降幅收窄 0.3%。目前的房地产新开工面积较竣工面积多出 10.4 亿平方米。自 2017 年 4 月起，累计新开工面积增速超过累计竣工面积增速，此后剪刀差一路拉大，最大值出现在 2018 年 10 月左右。1—8 月商品房销售面积 101848.56 万平方米，累计同比下降 0.6%；1—8 月购置土地面积 12236.06 万平方米，同比下降 25.6%。玻璃安装的时间位于房屋临近竣工时，因此竣工面积 10% 的负增长才是玻璃需求的实际表现。随着房地产市场整体走弱，预期后期竣工量将难以出现快速放量，建筑行业玻璃需求不宜过分乐观。

2.3. 汽车玻璃需求萎缩

1—8 月，汽车产销分别完成 1592.40 万辆和 1610.4 万辆，产销量比上年同期分别下降 12.50% 和 11.1%，降幅比 1—7 月分别扩大 0.3 和缩小 0.4 个百分点。据中国乘联，中国 8 月份广义乘用车累计零售销量 1334.07 万辆，同比减少 12.0%，连续同比下跌超

过 12 个月。汽车产量降幅几乎等同于汽车玻璃需求降幅，汽车玻璃需求加速萎缩。

图 2.3.1：汽车产量

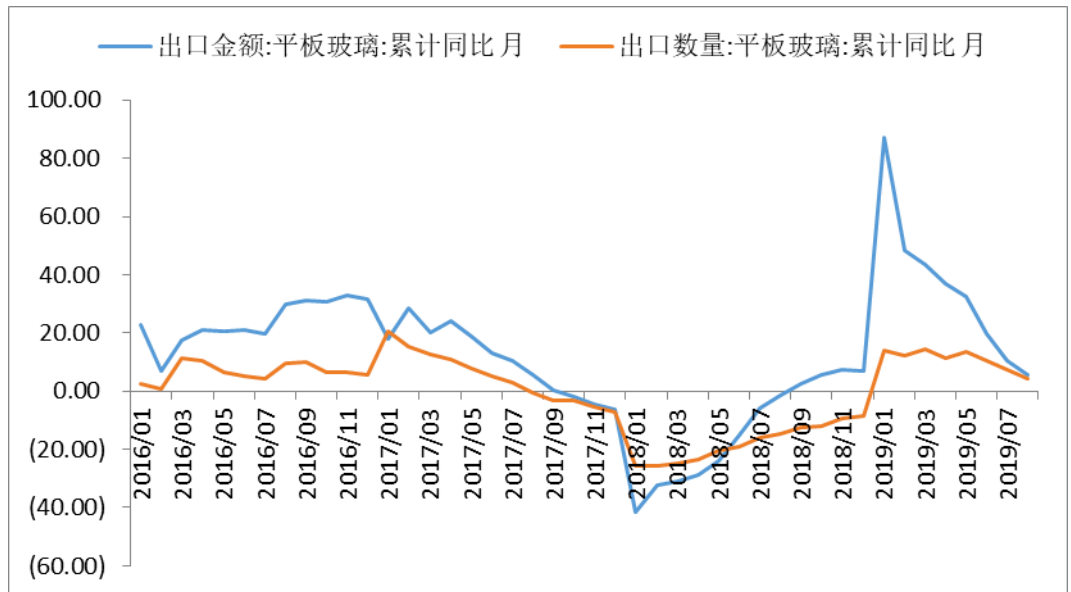


资料来源：wind 南华研究

2.4. 出口订单下降对整体供给影响不大

在出口端，今年的数据也差强人意。受贸易摩擦，人民币贬值影响等因素影响，平板玻璃出口金额增速今年下滑明显，同时出口数量增速也在缓慢下降。华南部分具有规模的加工厂由于成本较高，产品在国内市场没有竞争力。对于玻璃制品来说，低端品主要出口东南亚地区，而高毛利订单主要销往欧美，目前中美贸易摩擦升级，或对高端订单产生影响，即对华南市场产生较大影响。总体来说玻璃出口的数量有限，对供给增加的分流效应不明显。

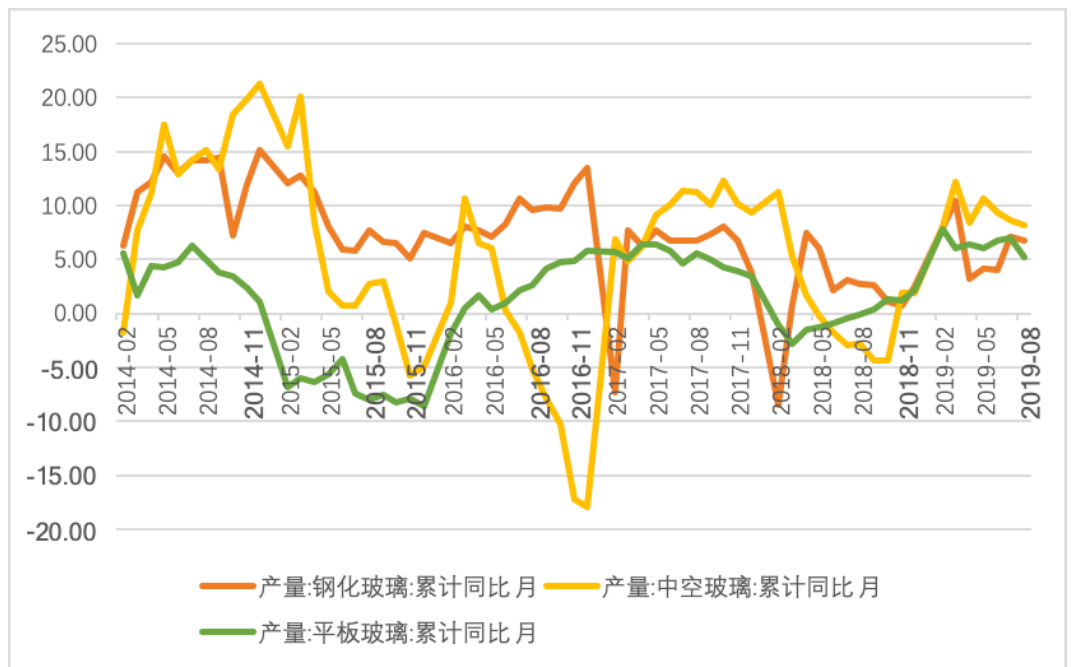
图 2.4.1: 玻璃累计出口金额、数量同比对比



资料来源: wind 南华研究

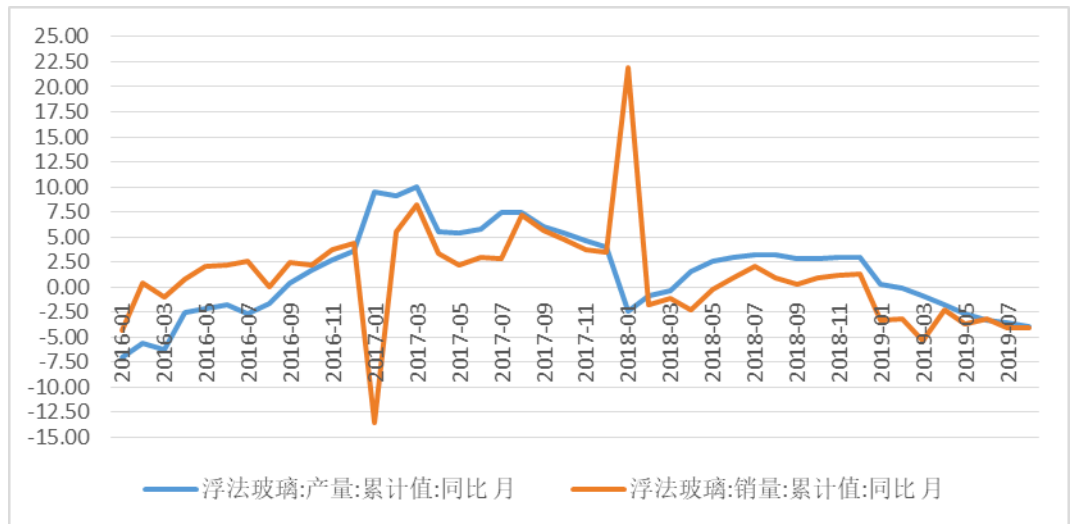
2.5. 供需结合

图 2.5.1: 供需结合图



资料来源: 国家统计局 南华研究

图 2.5.2：浮法玻璃产量与销量对比



资料来源：国家统计局 南华研究

我们将供需结合起来看，选用国家统计局公布的平板玻璃产量同比增速作为供给代表，选用下游深加工中运用最广的钢化玻璃产量增速以及建筑用较多的中空玻璃增速作为需求代表。理由是平板生产线具有全年不停的特点，因此供给稳定，其供给弹性很小，而下游深加工工厂基本以订单驱动开工，非常适合用来代表需求。

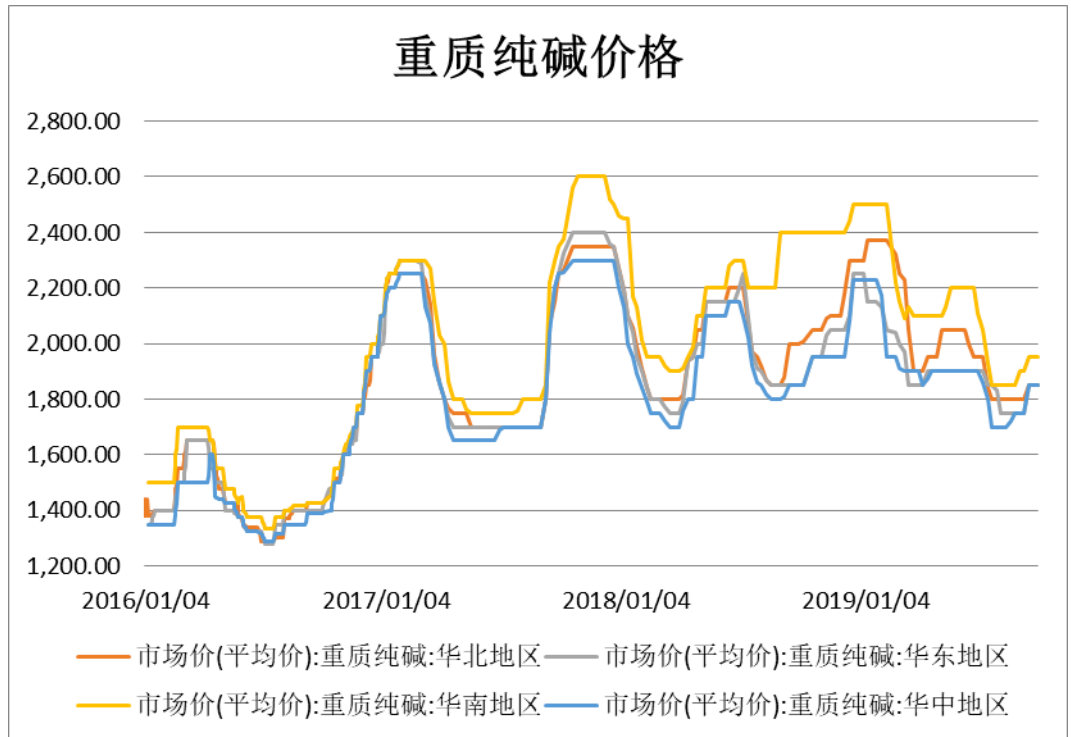
由上图可以看出，今年以来原片供给增速保持平稳。在需求端，今年年初钢化玻璃的产量增速有明显下滑，5月份开始两个代表需求端的品种产量增速均有回升，进入三季度产量增速小幅下滑。

第3章 玻璃利润

3.1. 纯碱价格保持低位

纯碱今年的价格波动较前两年有所下降，显得较为理性。国内纯碱市场整体走势偏弱，目前保持较低价位，且价格暂无调整迹象。国内整体开工稳定，场内产量供应宽松。从统计的数据看，库存量还是比较少。下游需求表现弱稳，部分行业开工低，消耗量少，采购积极性下降。纯碱厂家让利于下游玻璃生产厂家，促进走货。

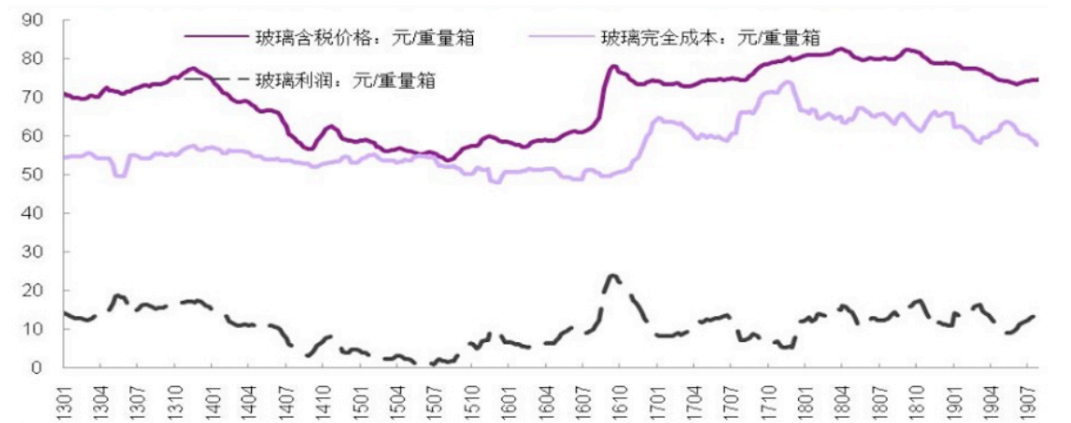
图 3.1.1: 重质纯碱价格



资料来源: wind 南华研究

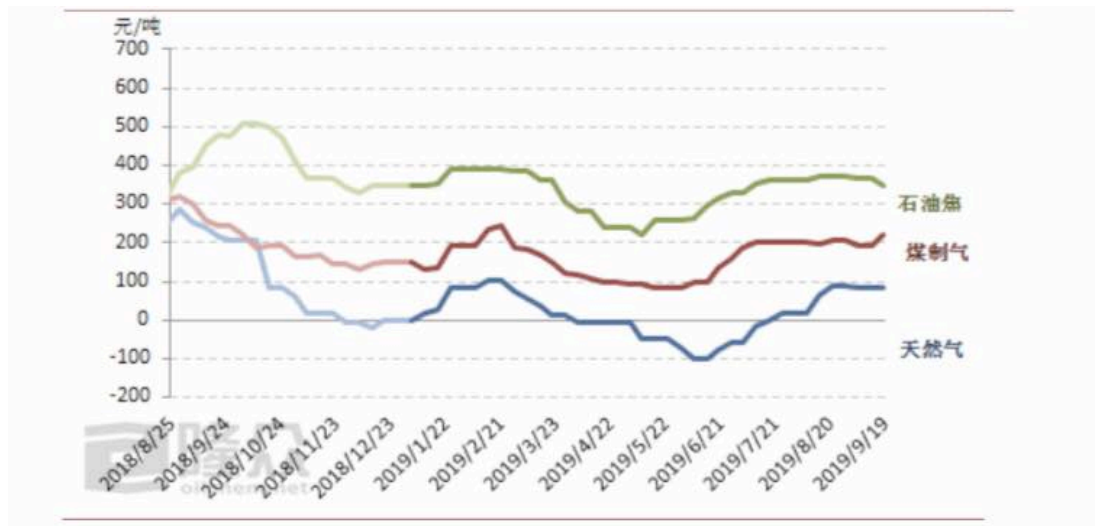
3.2. 利润稳定

图 3.2.1: 玻璃价格、成本及利润走势 (1-8 月)



资料来源: wind 光大证券 南华研究

图 3.2.2：不同燃料制得玻璃的利润



资料来源：隆众资讯 南华研究

2016年9月玻璃单位净利达到23.6元/重量箱的高点，此后由于纯碱、石油焦价格上升，玻璃单位利润迅速下降。2017年12月以后纯碱价格出现显著下调，玻璃行业盈利水平出现改善。2019年上半年，需求启动有限供给持续增加，价格持续下滑。6月以来行业会议密集召开沙河部分玻璃生产线停产，玻璃价格有所上涨。金九银十需求预期影响，玻璃价格持续上涨。目前除沙河地区外，包括京津冀在内的华北地区，已逐步改用天然气或者包含天然气的混合燃料进行玻璃生产。今年以来燃料价格维持相对低位，预计四季度仍将继续保持。玻璃的利润在四季度仍将维持中等水平。

第4章 玻璃策略

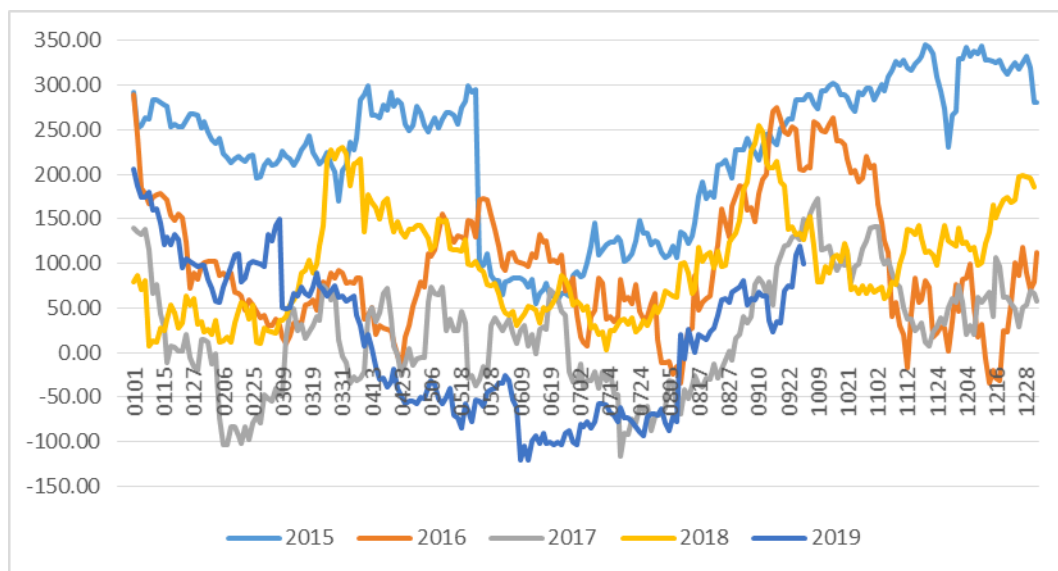
4.1. 逢高做空

7-9月，玻璃基差逐步拉大，符合往年基差变动季节性特征，其背后逻辑是贸易商在旺季补库后会放缓向厂方补货，因此淡季1月期货合约会提前弱于现货。今年的情况也不例外，8月末贸易商完成补库，加工厂传递出的信息是订单有限，期货便提前下跌测试压力。值得注意的是，今年6月11日，传言称沙河地区玻璃限产政策将出台，受此影响六条在产产线将停工。开盘后玻璃价格高开高走，截至当日收盘，09合约、01合约和05合约全线涨停。事后验证，6月份的限产消息未能落地。时间过渡到第三季度9月11日，同样的沙河地区发布文件，要求各企业即日起至秋冬实现限产20%的目标，自秋冬季采暖季结束实现限产30%，同时要求严格管控进出车辆及电力供给。同样的，开盘后玻璃价格高开高走，主力合约创下3月以来最大日内涨幅，涨幅超过3%。截止9月27日，涉及到赔偿或者人员安置和银行贷款等具体问题，认为短期内大量停产的可能性不大。

我们应该看到，玻璃产业当前供需平稳甚至供强需弱，即使沙河地区、东北地区生产线停产预期落地，玻璃产业仍足以保持供需平衡，因此当前由于环保限产造成的期货

价格上涨不具有持续性。在地产调控不放松的背景下，玻璃的需求难言乐观。因此建议逢高抛空 2001、2005 合约。建议生产企业逢高卖出保值，锁定生产利润；现货贸易商亦可择机卖出套保，对冲后期下跌风险。

图 4.1.1：玻璃主力合约基差情况（参照沙河安全价格）



资料来源：wind 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 803、804 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 室
电话：0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南分公司

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话：0551-62586688

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室(第 14 层)
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：0451-58896635

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 002 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896607

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



股票简称：南华期货 股票代码：603093

公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net